

## **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SUBSEKTOR KONSTRUKSI DAN BANGUNAN YANG TERCATAT DI BEI**

*Budhi Pamungkas Gautama, Yuniar Haryati*  
*Jurusan Manajemen, Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis,*  
*Universitas Pendidikan Indonesia*  
[bpg\\_im@yahoo.co.id](mailto:bpg_im@yahoo.co.id)  
[yuniarharya@gmail.com](mailto:yuniarharya@gmail.com)

### **Abstrak**

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh menurunnya tingkat pembagian dividen pada subsektor konstruksi dan bangunan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran struktur kepemilikan dengan menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan hutang dengan menggunakan DER, dan kebijakan dividen dengan menggunakan DPR pada subsektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di BEI, serta mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Metode penelitian yang digunakan yaitu deskriptif dan verifikatif. Data yang digunakan yaitu data sekunder kepemilikan institusional, DER dan DPR pada subsektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di BEI periode 2008-2013. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji asumsi klasik dan regresi linear berganda, serta pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F dan uji t.

Berdasarkan uji keberartian regresi (uji F), struktur kepemilikan dan kebijakan hutang memiliki tingkat keberartian terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uji keberartian koefisien arah regresi (uji t), struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci:** Struktur kepemilikan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen.

### **Abstract**

*This research was motivated by the declining of dividend distribution rate at construction and building subsector. This research aimed to describe the ownership structure by using institutional ownership, debt policy by using DER, and dividend policy by using DPR in construction and building subsector which was listed in BEI, and determine ownership structure and debt policy on dividend policy.*

*Methods in this research is descriptive and verification. Data which was used is secondary data of institutional ownership, DER and DPR on building and construction subsector which was listed in BEI 2008-2013. Analysis technique which was used is multiple linear regression, hypothesis testing using determination coefficient and hypothesis testing using F test and t test.*

*Based on regression significance test (F test), the ownership structure and debt policy has a level of significance of the dividend policy. By testing the significance of regression coefficient directions (t test), ownership structure negatively affect dividend policy, and debt policy negatively affect dividend policy.*

**Keywords :** Ownership Structure, Debt Policy, Dividend Policy.

## PENDAHULUAN

Pembangunan infrastruktur merupakan salah satu peran penting untuk mempercepat proses pembangunan nasional dan sebagai salah satu roda penggerak pertumbuhan ekonomi. Pembangunan infrastruktur juga dapat mencerminkan kemajuan sistem perekonomian suatu negara apakah negara tersebut termasuk ke dalam negara maju atau negara berkembang. Untuk menjadikan suatu negara menjadi negara maju, banyak yang harus dilakukan oleh negara tersebut, salah satunya dengan melakukan perbaikan terhadap pembangunan dan infrastruktur di negara tersebut.

Seiring dengan berkembangnya pembangunan nasional, sektor industri properti dan *real estate* pada umumnya juga mengalami peningkatan yang searah. Peningkatan aktivitas pada sektor industri properti dan *real estate* dapat dijadikan salah satu indikator membaiknya kegiatan ekonomi. Di dalam sektor industri properti dan *real estate* terdapat perusahaan-perusahaan yang mendukung pembangunan infrastruktur, yaitu sub sektor konstruksi dan bangunan, serta sub sektor properti dan *real estate*.

Berdasarkan UU No 18 Tahun 1999 tentang jasa konstruksi yang dimaksud dengan jasa konstruksi adalah layanan jasa konsultasi perencanaan pekerjaan konstruksi, layanan jasa pelaksanaan pekerjaan konstruksi, dan layanan jasa konsultasi pengawasan pekerjaan konstruksi. Sementara itu pekerjaan konstruksi sendiri didefinisikan sebagai keseluruhan atau sebagian rangkaian kegiatan perencanaan dan/atau pelaksanaan beserta pengawasan yang mencakup pekerjaan arsitektural, sipil, mekanikal, elektrik, dan tata lingkungan masing-masing beserta kelengkapannya, untuk mewujudkan suatu bangunan atau bentuk fisik lain.

Perkembangan dan pertumbuhan dalam sektor industri properti dan *real estate* sangat dipengaruhi oleh besarnya jumlah kecukupan modal pada perusahaan itu sendiri, karena modal dapat dikatakan sangat penting untuk kelancaran operasional dan kemajuan perusahaan. Untuk mendapatkan tambahan modal perusahaan dapat menjual sahamnya kepada pihak luar yaitu investor. Untuk menarik investor untuk berinvestasi perusahaan perlu menjaga kestabilan kinerja keuangannya sehingga timbul kepercayaan dari calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Perusahaan dapat menjual instrumen keuangannya melalui pasar modal. "Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun" (Mohamad Samsul, 2006:43). Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga berupa saham, obligasi, bukti right, bukti waran, dan produk turunan atau biasa disebut *derivative*. Tujuan perusahaan dalam menjual saham yaitu untuk mendapatkan tambahan modal, sedangkan bagi investor dengan membeli saham dan menanamkan modalnya disuatu perusahaan tersebut bertujuan untuk memperoleh keuntungan berupa dividen, capital gain, dan ikut serta kepemilikan pada perusahaan tersebut. Dalam menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen, seorang investor menginginkan pembagian dividen yang stabil atau tinggi yang diberikan oleh perusahaan.

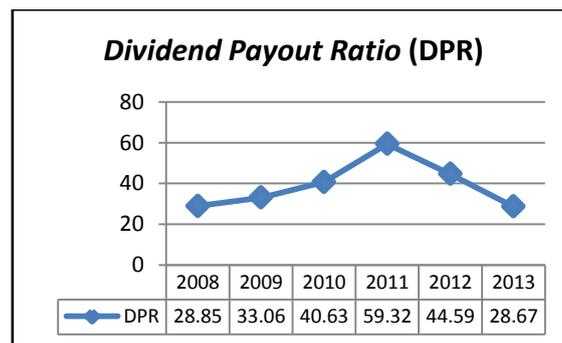
Dalam membagikan dividen, sebelumnya perusahaan melakukan kebijakan dividen. Kebijakan dividen diambil berdasarkan RUPS. Menurut Sri Dwi Ambarwati (2010:64) Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk

memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham atau investor yang disebut dividen, atau menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. Kebijakan dividen penting karena berhubungan dengan para pemegang saham yang merupakan sumber tambahan modal bagi perusahaan. Seorang investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam instrumen saham tentu menginginkan keuntungan yang tinggi. Keuntungan tersebut dapat diperoleh salah satunya dalam bentuk dividen.

Berdasarkan teori *Signalling Hypothesis* menurut Modigliani dan Miller, kenaikan dividen biasanya merupakan suatu *signal* (tanda) kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai pertanda (*signal*) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu

mendatang, sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan menurun. Hal tersebut mengakibatkan para investor enggan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut, sehingga dapat mempengaruhi modal perusahaan. Dengan adanya teori tersebut maka perusahaan harus dapat menjamin para investor dengan memberikan dividen dalam jumlah besar sehingga para investor dapat memutuskan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut dan modal bagi kelancaran operasional perusahaan akan bertambah.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu presentase dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang berasal dari keuntungan bersih perusahaan. Berikut adalah gambaran mengenai perkembangan DPR pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013:



Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) 2008 – 2013* (Data diolah kembali)

**Gambar 1**  
**Perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan Sub Sektor**  
**Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI**  
**Periode 2008 – 2013**

Berdasarkan gambar diatas terlihat bahwa kecenderungan DPR pada tiga tahun terakhir mengalami penurunan. Hal tersebut merupakan hal yang kurang baik karena dapat memberikan sinyal negatif bagi para investor. Sehingga investor menjadi enggan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Menurut Modigliani dan Miller dalam buku Dermawan Sjahrial (2008:311), kenaikan dividen biasanya merupakan suatu “*signal* (tanda)” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai pertanda (*signal*) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

Nilai DPR yang menurun menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen sangat rendah. Jika perusahaan tersebut memberikan dividen kepada investor dengan jumlah yang rendah dan terus menurun, maka terdapat kemungkinan bahwa kepercayaan investor akan berkurang sehingga investor tidak akan lagi menginvestasikan dananya atau membeli saham pada perusahaan tersebut. Hal ini dapat mengakibatkan modal perusahaan yang besumber dari pemegang saham akan berkurang.

Perusahaan yang akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen terlebih dahulu melihat proporsi kepemilikan saham para investornya, oleh karena itu diperlukan adanya struktur kepemilikan. Selain itu, dalam membagikan dividen perusahaan harus melihat posisi likuiditas dan atau kebutuhan untuk melunaskan hutang (J. Fred dan Thomas E Copeland, 1996:98).

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen, serta untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada subsektor konstruksi dan bangunan.

## KAJIAN PUSTAKA

### Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat digambarkan sebagai komposisi kepemilikan saham yang ada pada suatu perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk melakukan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua, yaitu kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dan kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Dikutip dari Sugeng (2009:42), ‘kepemilikan institusional (*institutional ownership*) umumnya terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga publik seperti *pension fund*, *investment companies*, *life insurance companies*, *mutual fund* dan sejenisnya’ (Jones, 2000). Rumus dari kepemilikan institusional adalah :

Kepemilikan institusional =

$$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

Sedangkan 'kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan

(manajemen) terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan' (Rozeff, 1992 dan Mollah, et al., 2000). Rumus dari kepemilikan manajerial adalah :

Kepemilikan manajerial =

$$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

Pihak pemegang saham institusional dan pihak manajemen memiliki kepentingan yang berbeda. Pada umumnya pemegang saham bertujuan untuk memberikan pembagian laba atau dividen yang tinggi kepada para investornya, sebaliknya manajemen bertujuan untuk memaksimalkan laba perusahaan untuk kembali diinvestasikan sebagai biaya operasional perusahaan untuk melakukan ekspansi usahanya. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*).

Untuk mencengah hal tersebut diperlukan adanya biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan ini dikeluarkan oleh pemegang saham guna mengawasi dan memonitor perilaku manajer. Biaya keagenan ini dapat dikurangi dengan meningkatkan persentase kepemilikan manajerial, sehingga pihak manajerial memiliki keterlibatan terhadap keputusan perusahaan dan juga menyetarakan kepentingannya dengan pemegang saham lainnya dan juga pihak manajerial otomatis akan meningkatkan kinerjanya serta lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena pihak manajerial ikut serta dalam menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya.

Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana monitoring akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan apabila kepemilikan saham dikuasai oleh manajerial maka pembagian dividen lebih kecil, karena pihak manajerial lebih memilih menggunakan laba perusahaan untuk diinvestasikan kembali dibandingkan menggunakan labanya dalam bentuk dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, karena motif dari manajerial adalah untuk memajukan perusahaan.

### **Kebijakan Hutang**

Setiap perusahaan pasti menginginkan usaha yang sedang dijalannya mengalami pertumbuhan dan kemajuan. Untuk mencapai tujuannya tersebut, perusahaan dapat melakukan ekspansi usaha dengan berbagai cara. Namun terkadang terdapat kendala dalam

melakukan pengembangan usaha tersebut, salah satunya yaitu perusahaan tidak mempunyai tambahan modal untuk melakukan ekspansi usaha. Karena dalam mengembangkan usahanya perusahaan seringkali membutuhkan modal tambahan guna memperlancar kinerja dan operasional perusahaan. ‘Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir’ (Mamduh, 2004). Akan tetapi, penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Menurut Bambang Riyanto (2008:227) yang dimaksud dengan hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang, yang pada saatnya harus dibayar kembali.

Menurut Brigham & Houston (2006:101) ada tiga implikasi penting dalam manajemen hutang, yaitu:

1. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
2. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang harus dihadapi oleh kreditor.
3. Jika perusahaan mendapat hasil dari investasi yang didanai dengan dana pinjaman lebih besar dari pada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar atau ungit (*leveraged*).

Kebijakan hutang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001: 66).

“*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders’ equity* yang dimiliki perusahaan” (Ang, 1997:135). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini

menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden (Bambang Riyanto, 2001:267).

Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih

yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar deviden (Sudarsi, 2002:80).

Berdasarkan pernyataan di atas, jika modal yang digunakan oleh perusahaan lebih banyak berasal dari hutang maka akan mengurangi jumlah laba bersih, sehingga mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan. Artinya, jika tingkat hutang perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham rendah, karena beban perusahaan atas bunga dari hutang tersebut lebih besar, sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih menggunakan labanya untuk membayar beban hutang tersebut dibandingkan dengan membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akan menurun.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan-pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

Menurut J. Fred dan Thomas E Copeland (1996:98) faktor-faktor yang

dapat mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain Undang-undang, Posisi Likuiditas, Kebutuhan untuk Melunaskan Hutang, Larangan dalam Perjanjian Hutang, Tingkat Ekspansi Aktiva, Tingkat Laba, Stabilitas Laba, Peluang ke Pasar Modal, Kendali (*Control*), Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak, dan Pajak Atas Laba yang Diakumulasikan Secara Salah.

Menurut Dermawan Sjahrial (2008:305) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

- a. Posisi likuiditas perusahaan  
Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.
- b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang  
Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya digunakan untuk dividen makin kecil.
- c. Rencana perluasan usaha  
Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.
- d. Pengawasan terhadap perusahaan  
Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain yaitu laba. Pertimbangannya: Apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Dalam buku Dermawan Sjahrial (2008:311) terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen, antara lain :

- a. Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller  
Asumsi-asumsi pendapat ini lemah :

- Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Prakteknya sulit ditemui pasar modal yang sempurna.
- Tidak adanya biaya emisi saham baru, kenyataannya biaya emisi saham baru (*flotation costs*) itu pasti ada.
- Tidak ada pajak, kenyatannya pajak pasti ada.
- Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, prakteknya kebijakan investasi perusahaan pasti berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller mengenai dividen tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Semakin besar target laba ditahan, semakin kecil kemungkinan perusahaan menerbitkan saham baru. Karena biaya modal sendiri ditentukan oleh besar kecilnya laba ditahan ditentukan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Teori *The Bird In The Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gains*. Namun, menurut Modigliani dan Miller menyatakan bahwa pendapat Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan, karena akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen yang tinggi akan menghasilkan *capital gains* yang rendah, daripada dividen yang rendah dengan *capital gains* yang tinggi. Perbedaan akan semakin terasa jika pajak atas dividen lebih tinggi daripada pajak atas *capital gains*.

d. Teori *Signalling Hypothesis*

Jika ada kenaikan dividen maka sering diikuti dengan kenaikan harga saham, demikian pula sebaliknya. Menurut Modigliani dan Miller, kenaikan dividen biasanya merupakan suatu *signal* (tanda) kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai pertanda (*signal*) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

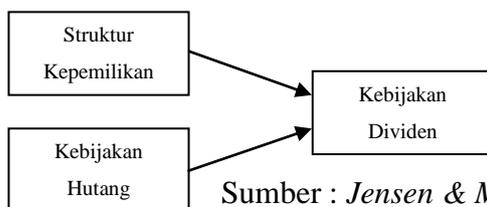
e. Teori *Clientele Effect*

- Kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang sangat tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

- Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenakan pajak lebih ringan) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Dengan demikian

kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak tinggi lebih menyukai *capital gains*, dan sebaliknya.

Dari pembahasan di atas dapat disimpulkan suatu paradigma penelitian sebagai berikut:



Sumber : *Jensen & Meckling (1976) dan Sudarsi (2002)*

**Gambar 2**  
**Paradigma Penelitian**

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>1</sub> : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H<sub>2</sub> : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **METODE PENELITIAN**

### **Objek Penelitian**

Objek dari penelitian ini adalah struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini terdiri dari variabel bebas (*independent variable*) yaitu struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional ( $X_1$ ) dan kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) ( $X_2$ ). Sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) ( $Y$ ).

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan dari tahun 2008-2013.

### **Metode dan Desain Penelitian**

Metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen yaitu metode deskriptif dan verifikatif. Sedangkan desain penelitian yang digunakan pada

penelitian ini yaitu desain penelitian kausal.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data merupakan suatu cara yang dapat digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data yang dibutuhkan dalam penelitian. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode studi dokumentasi, dengan mengumpulkan data melalui laporan keuangan perusahaan, IDX dan ICMD. Data yang diperoleh yaitu persentase kepemilikan saham, persentase jumlah hutang dan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, yang kemudian data tersebut diolah kembali oleh peneliti.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai tahun 2013 sebanyak sembilan perusahaan. Sedangkan sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak tiga perusahaan.

**Teknik Pengambilan Sampel**

Dalam mengambil sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria atau pertimbangan tertentu. Berdasarkan pengertian mengenai teknik *purposive sampling* di atas, maka sampel dalam penelitian ini didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan konstruksi dan bangunan yang sahamnya tercatat dan masih beroperasi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 hingga tahun 2013.
2. Perusahaan konstruksi dan bangunan yang dengan konsisten membagikan dividen pada tahun 2008 – 2013.
3. Perusahaan konstruksi dan bangunan yang menyediakan daftar pemegang saham lengkap dengan proporsi kepemilikannya.
4. Perusahaan konstruksi dan bangunan yang menyediakan laporan keuangan.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka yang dijadikan sampel pada penelitian ini yaitu terdiri dari tiga perusahaan dari seluruh populasi, diantaranya PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Total Bangun

Persada Tbk, dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

**Analisis Regresi Linear Berganda**

Metode regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini terdiri dari dua variabel independen yaitu struktur kepemilikan dengan menggunakan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang dengan menggunakan *Debt to equity Ratio* (DER), dan satu variabel dependen yaitu kebijakan dividen dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Maka penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Hipotesis**

**Uji Keberartian Regresi (Uji F)**

Uji F statistik ini digunakan untuk mengetahui keberartian regresi dengan membandingkan  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$  dengan taraf nyata  $\alpha = 0,05$ .

**Tabel 1**  
**Uji Keberartian Regresi (Uji F)**

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6782.316	2	3391.158	9.252	.002 <sup>b</sup>
Residual	5497.746	15	366.516		
Total	12280.062	17			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, SKI

Berdasarkan tabel di atas melalui uji F didapat nilai F hitung sebesar 9.252 dengan tingkat signifikansi 0.002. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas (0.002) uji tersebut jauh lebih kecil dibandingkan dengan 0.05. Selain itu nilai  $F_{hitung}$  sebesar 9.252,

dengan tingkat kesalahan atau  $\alpha = 5\%$  dan derajat kebebasan (dk)  $n-k-1$ ,  $dk = 18-3 = 15$ , maka diperoleh  $F_{tabel}$  sebesar 3.29. Dengan hasil tersebut berarti  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $9.252 > 3.29$ ). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa regresi berarti, yaitu struktur kepemilikan dan kebijakan

hutang memiliki tingkat keberartian terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu penelitian ini dapat dilanjutkan dengan melakukan uji keberartian koefisien arah regresi dengan uji t.

### ***Uji Keberartian Koefisien Arah Regresi (Uji t)***

Uji t ini dilakukan untuk mengetahui apakah koefisien arah variabel X memberikan pengaruh yang berarti terhadap variabel Y.

**Tabel 2**  
**Uji Keberartian Koefisien Arah Regresi (Uji t)**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	242.196	58.774		4.121	.001
1 SKI	-2.622	.877	-.610	-2.991	.009
DER	-.129	.031	-.858	-4.208	.001

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel di atas didapatkan hasil sebagai berikut :

1. Nilai  $t_{hitung}$  variabel struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional yaitu sebesar -2.991. Dengan tingkat kesalahan atau  $\alpha = 5\%$  dan derajat kebebasan (dk)  $n-2$ ,  $dk = 18-2 = 16$ , maka diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 2.120. Dengan hasil tersebut berarti  $-t_{hitung} \leq t_{tabel}$  ( $-2.991 \leq 2.120$ ). Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen.
2. Nilai  $t_{hitung}$  variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu sebesar -4.208. Dengan tingkat kesalahan atau  $\alpha = 5\%$  dan derajat kebebasan (dk)  $n-2$ ,  $dk = 18-2 = 16$ , maka diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 2.120. Dengan hasil tersebut berarti  $-t_{hitung} \leq t_{tabel}$  ( $-4.208 \leq 2.120$ ). Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara

kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

### **Pembahasan**

Berdasarkan hasil penelitian, struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2013 pun mengalami fluktuasi dan cenderung mengalami penurunan. Hal ini disebabkan oleh perubahan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga-lembaga di luar perusahaan dan pihak manajemen perusahaan selaku pemegang saham.

Berdasarkan hasil penelitian, variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2013 mengalami fluktuasi dan cenderung mengalami peningkatan pada tahun 2012. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan modal asing yang

berasal dari luar perusahaan untuk kegiatan usahanya. Jika suatu perusahaan lebih banyak menggunakan hutang, maka risiko yang ditanggung perusahaan lebih tinggi, karena perusahaan harus menanggung bunga atas beban tersebut sehingga laba bersih yang dihasilkan akan berkurang. Hal ini dapat menyebabkan turunnya *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pada penelitian ini, kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2013 mengalami fluktuasi dan cenderung mengalami penurunan pada beberapa tahun terakhir. Hal ini disebabkan oleh turunnya jumlah laba yang diperoleh perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian dan penjelasan di atas, maka struktur kepemilikan dan kebijakan hutang pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan yang diambil oleh perusahaan, salah satunya yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang ditentukan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali laba ke dalam perusahaan.

Berdasarkan hasil uji keberartian regresi diperoleh hasil bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 9.252 dengan tingkat signifikansi 0.002. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas (0.002) uji tersebut jauh lebih kecil dibandingkan dengan 0.05. Selain itu nilai  $F_{hitung}$  sebesar 9.252, dengan tingkat kesalahan atau  $\alpha = 5\%$  dan derajat kebebasan (dk)  $n-k-1$ ,  $dk = 18-3 = 15$ , maka diperoleh  $F_{tabel}$  sebesar 3.29. Dengan hasil tersebut berarti  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $9.252 > 3.29$ ). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa regresi berarti,

yaitu struktur kepemilikan dan kebijakan hutang memiliki tingkat keberartian terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu penelitian ini dapat dilanjutkan dengan melakukan uji keberartian koefisien arah regresi dengan uji  $t$ .

Berdasarkan hasil uji keberartian koefisien arah regresi diperoleh hasil pada variabel struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional bahwa nilai  $t_{hitung}$  -2.991. Dengan tingkat kesalahan atau  $\alpha = 5\%$  dan derajat kebebasan (dk)  $n-2$ ,  $dk = 18-2 = 16$ , maka diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 2.120. Dengan hasil tersebut berarti  $-t_{hitung} \leq t_{tabel}$  ( $-2.991 \leq 2.120$ ). Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Pada variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh bahwa nilai  $t_{hitung}$  yaitu sebesar -4.208. Dengan tingkat kesalahan atau  $\alpha = 5\%$  dan derajat kebebasan (dk)  $n-2$ ,  $dk = 18-2 = 16$ , maka diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 2.120. Dengan hasil tersebut berarti  $-t_{hitung} \leq t_{tabel}$  ( $-4.208 \leq 2.120$ ). Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa hasil penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Sisca C Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan, serta kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, analisis data dan pembahasan yang telah

dilakukan mengenai struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional dan manajerial, serta kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Gambaran struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2013 cenderung mengalami penurunan dengan rata-rata kepemilikan institusional 59.24% dan kepemilikan manajerial 3.32%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham pada sub sektor konstruksi dan bangunan dikuasai oleh pihak institusi dibandingkan pihak manajerial.
2. Gambaran kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2013 cenderung mengalami peningkatan dengan rata-rata 363.78%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dana internal sebagai modal usahanya.
3. Gambaran kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2013 cenderung mengalami penurunan dengan rata-rata 39.19%. Hal ini dipengaruhi oleh perubahan tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Meskipun demikian, penurunan pembagian dividen ini merupakan kebijakan yang telah mendapat

persetujuan dari para pemegang saham.

4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji keberartian koefisien arah regresi (uji t), didapatkan hasil bahwa struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji keberartian koefisien arah regresi (uji t), didapatkan hasil bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka penulis mengajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Dalam upaya meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR), perusahaan dapat melakukan peningkatan kepemilikan saham pihak institusi. Tugas institusi yaitu menentukan kebijakan dan menentukan target bagi kemajuan perusahaan yang bertujuan untuk mensejahterakan pemegang saham. Sedangkan tugas manajerial yaitu memajukan perusahaan dengan mencapai target yang ditetapkan institusi, salah satunya melalui peningkatan laba perusahaan sehingga dapat tercapai kesejahteraan pemegang saham. Berdasarkan teori keagenan, pihak institusi mempercayakan pengelolaan perusahaan dan kekayaannya kepada

- pihak manajemen, sehingga dalam teori keagenan selain pihak manajemen dapat bertindak sebagai agen, manajemen pun dapat bertindak sebagai pihak intitusi. Hal ini dapat menuntut pihak manajerial untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dalam menentukan pendanaan maupun investasi, termasuk dalam menentukan nilai dividen perlembar saham dalam RUPS yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
2. Dalam upaya meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR), perusahaan dapat meningkatkan pendapatan yang juga akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan akan lebih banyak menggunakan dana internal dibandingkan dengan menggunakan hutang. Sesuai dengan teori *pecking order*, yaitu dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Maka dari itu, jika perusahaan dapat mengurangi jumlah kewajiban atau hutang maka perusahaan dapat meningkatkan jumlah laba bersihnya, sehingga perusahaan dapat memiliki kemampuan untuk meningkatkan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
  3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dan diharapkan dapat meneliti mengenai kebijakan dividen dengan menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhinya, seperti profitabilitas, likuiditas, dan sebagainya. Selain itu, diharapkan pula untuk menambah periode pengamatan dan menambah sampel perusahaan atau meneliti perusahaan lain pada sektor pertanian; pertambangan; industri dasar dan kimia; aneka industri; industri barang konsumsi; infrastruktur, utilitas dan transportasi; keuangan; maupun perdagangan, jasa dan investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku :

- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediesoft Indonesia.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamentals Of Financial Management – Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 1 Edisi 10*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- IDX. 2008-2013. *Indonesia Capital Market Directory*. Jakarta : ECFIN.
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 2*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Jones, C. P. 2000. *Investments : Analysis and Management, (Sixth Edition)*. New York : John Wiley & Sons.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi" Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFE.
- Sjahrial, Dermawan. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.

Sudjana. 2003. *Teknik Analisis Regresi dan Korelasi*. Bandung : Tarsito.

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

**Skripsi, Thesis, Disertasi, Laporan Penelitian :**

Ambarwati, Sri DA. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Dewi, Sisca Christianty. 2008. *Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Trisakti School of Management : Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10, No. 1, April 2008, Hal. 47 – 58.

Jensen, M. C. dan Meckling W. H. 1976. *Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and*

*Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3 : 305 – 360.

Sudarsi, Sri. 2002. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9, No. 1, Maret, Hal. 76 – 88.

**Internet :**

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses pada tanggal 12 Maret 2014)

<http://bisnis.liputan6.com/read/728457/industri-konstruksi-indonesia-terbentur-modal> (diakses pada tanggal 19 Maret 2014)

[http://www.kppu.go.id/docs/Positioning Paper/konstruksi.pdf](http://www.kppu.go.id/docs/Positioning_Paper/konstruksi.pdf) (diakses pada tanggal 19 Maret 2014)

<http://www.sahamok.com/> (diakses pada tanggal 7 April 2014)